Angélica Räder
Anderson Räder

SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO VS CONSÓRCIO EMPRESARIAL: UMA ANÁLISE SOCIETÁRIA & CONTÁBIL

SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO vs CONSÓRCIO EMPRESARIAL: UMA ANÁLISE SOCIETÁRIA E CONTÁBIL



raeder.e.raeder@gmail.com

SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO vs CONSÓRCIO EMPRESARIAL: UMA ANÁLISE SOCIETÁRIA E CONTÁBIL

ANGÉLICA RÄDER

ANDERSON RÄDER



Räder & Räder

raeder.e.raeder@gmail.com

R126

RÄDER, Anderson; RÄDER, Angélica.
Sociedade de propósito específico vs consórcio empresarial: uma análise societária e contábil / Anderson Räder; Angélica Räder; Rio de Janeiro [SL], 2009.

1. Finanças 2. Contabilidade I. Título

CDD 657 ou 332





raeder.e.raeder@gmail.com

Uma jornada de duzentos quilômetros começa com um simples passo.

Provérbio chinês

Se você não mudar a direção, terminará exatamente onde partiu.

Provérbio chinês

APRESENTAÇÃO

Com o advento da crise financeira asiática de 1997, reduzindo aproximadamente a três quartos a capitalização em dólares das ações dos Tigres Asiáticos[1], surge a necessidade, por parte dos *lenders* e dos *sponsors*, de atenuar os riscos dos empreendimentos, pondo em xeque a capacidade do *corporate finance* – financiamento corporativo – em fazê-lo. Em virtude de sua limitada abrangência – considerado até então a única e exclusiva modalidade de financiamento, em nossa casa mater – o BNDES/BNDESPar, na década de noventa, foi convidado a participar no processo de viabilização das primeiras operações de *project finance*, apesar de a

---

[1] (Jorion, 2003),

sua utilização ser antiga nos Estados Unidos, Japão e Europa[2].

Com efeito, o aludido projeto, também conhecido como projeto financeiro ou financiamento relacionado a projeto, "é uma forma de engenharia financeira suportada contratualmente pelo fluxo de caixa de um projeto, servindo como garantia os ativos e recebíveis desse mesmo projeto"[3], não podendo ser entendida exclusivamente como uma evolução na forma de financiamento, devendo ser compreendida como "um instrumento do novo capitalismo, no qual o capital pode escolher, com muita precisão, a parcela de risco e o correspondente retorno que deseja num empreendimento"[4]. Assim, o *project finance* é uma fonte de captação de recursos, com o intuito de financiar

---

[2] (Bonomi e Malvessi, 2008).
[3] BNDES, nd.
[4] Bonomi e Malvessi. Project Finance no Brasil: fundamentos e estudos de caso. 2008, p.3

> projetos de investimento de capital economicamente separável, no qual os provedores de recursos veem o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto[5].

Desta forma, o referido financiamento representa "uma alteração radical na metodologia de concessão de crédito com melhor avaliação do management envolvido, implicando numa interferência dos credores no *corporate governance* da empresa mutuaria dos créditos"[6], opondo-se, assim, ao *corporate finance* cuja transação acarreta risco direto ao tomador do financiamento – empresa tomadora do financiamento – tornando visível o endividamento no seu Balanço Patrimonial, uma vez que este é utilizado para ampliação

---

[5] Finnerty (1999, p.6)

[6] Moreira (99, p.2)

das instalações da companhia, aquisição de máquinas e equipamentos, dentre outros.

Desta forma, o projeto financeiro é estruturado a partir da criação de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), consistindo numa

> [...] unidade econômica com fins específicos (Special Purpose Company), na qual os emprestadores se baseiam como fonte para pagamento de seus empréstimos, nos ganhos econômicos e financeiros do empreendimento pelo conceito de fluxo de caixa. Os Contratos, por suas abrangências, mais que os ativos do empreendimento, se constituem como a verdadeira garantia colateral dos lenders[7].

Este modelo de negócio é composto por Pessoas Físicas e/ou Jurídicas que vertem suas habilidades, recursos financeiros, tecnológicos, entre outros, tendo sua

[7] Moreira (99, p.1)

atividade econômica específica, como todas as sociedades elencadas no Novo Código Civil, cujo endividamento é perceptível no seu Balanço Patrimonial, estando *off – balance sheet* nas demonstrações financeiras das empresas envolvidas, impactando, desta forma, no seu *EBITDA*, assim como no seu *rating*, bem como ofertando seus fluxos de caixas projetados e, se for o caso, suas ações aos credores como fonte de recursos utilizados na liquidação do financiamento, ou seja, repassando o risco de sua operação. No entanto este fato não ocorre no *corporate finance*, uma vez que não há constituição de uma nova entidade para honrar compromissos ante terceiros. A oferta de ativos e recebíveis, como garantia, dar-se-á pela empresa tomadora do financiamento aos credores, alavancando-os financeiramente, impactando no seu *EBITDA* e no seu *rating*, ocasionando risco de crédito, isto é, na "[...] probabilidade de perda na concessão de crédito. Surge quando contrapartes não desejam ou não

são capazes de cumprir suas obrigações contratuais"[8].

Consequentemente, a SPE revestir-se-á em um dos gêneros jurídicos empresariais tipificados pela Lei nº 10.406/2002, muito embora a norma internacional, SIC 12 (1998), considera que "tales Entidades de Cometido Específico (ECE) pueden tener la forma jurídica de sociedades de capital, fideicomisos o asociaciones entre entidades, o bien ser una figura sin forma jurídica de sociedad", ou seja, que a SPE pode revestir-se como consórcio entre empresas, isto é, numa

> [...] modalidade de parceria entre agentes econômicos, que deve ser constituído por escrito, sem personalidade jurídica, para a execução de determinado empreendimento, sendo certo que as consorciadas somente se obrigam nas condições previstas no respectivo contrato, respondendo

---

[8] Matias (2007, p.16)

> cada uma por suas obrigações, sem presunção de solidariedade[9].

O objeto do presente livro consiste em estudar e conceituar a Sociedade de Propósito Específico, analisando suas características, bem como a diferenciação entre a mesma com o consórcio empresarial.

Os autores

[9] Guerra, 2006

SUMÁRIO

1

PROJECT FINANCE

1.1 BREVE HISTÓRIA

O *project finance* – financiamento de projetos – é uma operação financeira feita sob medida para satisfazer as necessidades do tomador do financiamento, permitindo "[...] dividir o risco entre o empreendedor e o financiador, os quais são remunerados pelo fluxo de caixa do empreendimento [...]"[10]. Assim, ele

> [...] pode ser concebido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual os provedores de recursos vêem o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto[11].

---

[10] Matias (2008, p74)
[11] Finnerty (1999, p.6)

Esta operação financeira estruturada originou-se no século XIII – a partir de uma linha de crédito auferida à Coroa Britânica junto a Frescobalde, um dos principais banqueiros de investimento da época, objetivando o desenvolvimento das minas de prata da região inglesa de Devon, tendo como forma de pagamento do empréstimo em questão a produção do objeto da sua exploração – ressurgindo nos anos 80. Foi na década de 90 que ele ficou reconhecido como financiador de projetos, destinados a atender as necessidades de infraestrutura em mercados desenvolvidos e emergentes[12].

Nesta mesma década no Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) por intermédio do BNDES/BNDESPar foi convidado a participar de sua implantação, sendo compreendido como um instrumento do novo capitalismo e não como a evolução dos financiamentos dos empreendimentos,

---

[12] (Finnerty, 1999

uma vez que, o capital escolhe com precisão a parcela de risco e o retorno desejado do negócio, tendo em vista o esgotamento do modelo tradicional conhecido como *corporate finance*[13]. A partir de então, a demanda por esta modalidade de financiamento vem crescendo gradativamente ao longo dos anos, devido à necessidade de mitigação de riscos por parte dos empreendedores. Verifica-se que a sua difusão no país, teve origem a partir da queda da trajetória do mercado de capitais internacional[14] conforme salienta a figura 1: Trajetória do Mercado de Capitais ao Longo dos Anos da IFC.

[13] Bonnomi & Malvessi, 2008
[14] Borges, 2005

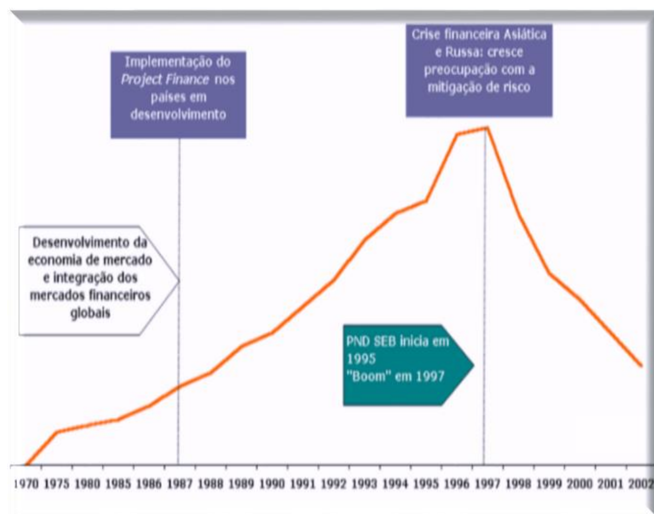


Figura 1: Trajetória do Mercado de Capitais ao Longo dos Anos. Fonte: IFC citado por Borges (2005)

Ratificando o exposto acima, a figura 2: Investimento Total publicado pelo Portal Exame (n.d) mostra a evolução da demanda no Brasil, no período de 2005 a 2009, por financiamento de projetos.



Figura 2: Investimento Total. Fonte: Portal Exame

Como se pode observar, do ano de 2005 a 2006 não houve variação sensível no montante dos negócios, permanecendo em certa constância. De 2006 a 2007 houve um aumento significativo no volume de investimentos em *project finance* de 2,1 bilhões para 7,3 bilhões respectivamente. Porém de 2007 a 2008 ocorreu o inverso, ou seja, uma queda substancial de

aproximadamente 61,64% dos investimentos totais. Em 2009, considera-se o auge dos investimentos nessa modalidade de financiamento, devido ao aumento considerável no índice em 526,67% comparado a 2008, proporcionando ao Brasil a terceira posição no ranking mundial, ficando atrás apenas dos Estados Unidos da América (segundo colocado) e da Índia (primeira do ranking), conforme assegura a figura 3: Maiores Mercados de Project Finance em 2009, publicado pelo Portal Exame (n.d).

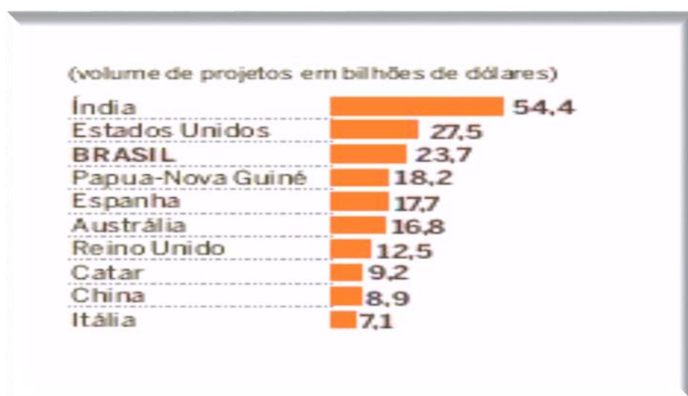


Figura 3: Maiores Mercados de Project Finance em 2009. Fonte: Portal Exame

A crescente demanda por este tipo de operação teve como consequência a ampliação do número de setores a optarem por esta modalidade de financiamento, uma vez que em seus primórdios, o setor a utilizá-lo era o de infraestrutura, sendo hoje contratados pelos setores expostos na tabela1: Operações Aprovados de Project Finance nos Últimos Dez Anos editada pelo BNDES setorial em março de 2009.

SETOR	*QUANTIDADE DE PROJETOS*	*FINANCIAMENTO (EM R$ BILHÕES)*	*INVESTIMENTO (EM R$ BILHÕES)*
ENERGIA ELÉTRICA	93	39,0	52,9
GERAÇÃO HIDRELÉTRICA	22	18,5	30,3
GERAÇÃO TERMELÉTRICA	4	12,0	9,2
PCHS	28	1,8	2,6
TRANSMISSÃO	34	6,2	10,1
FONTES ALTERNATIVAS	3	0,3	0,5
TELECOMUNICAÇÕES	5	4,8	21,1
LOGÍSTICA	31	3,9	10,8
RODOVIAS	19	2,2	4,5
PORTOS, TERMINAIS E ARMAZÉNS	8	1,2	4,3
FERROVIAS	4	0,4	2,0
GÁS E PETRÓLEO	8	1,6	7,0

TRANSP. E DISTR. GÁS	5	0,4	0,8
EXPL. PROD. REFINO DE PETRÓLEO	2	0,3	3,0
TRANSP. DUTOVIÁRIO	1	0,8	3,2
CONSTRUÇÃO NAVAL	1	0,8	1,4
TOTAL	**138**	**50,0**	**93,1**

Tabela 1: Operações Aprovadas de Project Finance nos Últimos Dez Anos. Fonte: BNDES Setorial, mar 2009

Destarte, verifica-se que o *project finance* ganhou seu lugar no mercado de forma bastante solidificada por atender satisfatoriamente as necessidades do tomador do financiamento, uma vez que o *corporate finance,* no quesito mitigação de risco, deixa a desejar. Isto fez com que os bancos que só tinham o financiamento tradicional como linha de crédito, adotassem crédito específico para o *project finance*, como por exemplo o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal.

1.2 DIFERENÇAS ENTRE PROJECT FINANCE E CORPORATE FINANCE

Tanto o *corporate finance* quanto o *project finance* são fontes de captação de recursos de terceiros pelas entidades, muito embora suas estruturas diferirem-se entre si. Neles os financiadores avaliam os respectivos riscos e os sistemas de garantias a serem negociadas na concessão dos financiamentos, que são classificados por Filha e Castro (2000) em três tipos: *full recourse, limited recourse* e *non recourse*, objetivando a definição das operações de financiamento.

No financiamento tradicional (*corporate finance*) o sistema de garantia adotado é o modelo *full recourse*, no qual

> [...] envolve um sistema tradicional de garantias, e os instrumentos de atenuação de riscos não são usualmente utilizados. Os riscos são

considerados inerentes ao negócio. Esse tipo de financiamento requer garantias reais, além do comprometimento pessoal dos controladores, mas não há qualquer controle sobre o *corporate governance*[15].

Desta forma,

O apoio financeiro a empreendimentos pelo sistema tradicional, além de garantias reais (hipoteca, caução de ações etc.), envolve, também, o compromisso dos controladores pessoas jurídicas, às vezes, extensivo às pessoas físicas e seus familiares.

Este tipo de abordagem incorpora indiretamente garantia de outros ativos pertencentes ao Grupo Econômico, gerando uma rede interligada de garantias[16].

---

[15] Filha e Castro, 2000, p.110.

[16] Moreira, 1999, p.2.

Assim, o escopo desta operação fundamenta-se, em:

- Garantias de ativos estranhos ao projeto (*full recourse*);
- Pacote único de garantias para as fases de implantação e de operação;
- Gestão de responsabilidade exclusiva dos patrocinadores [17] sem compartilhamento de gestão nos projetos;
- Não há necessidade de SPE;
- Operação baseada no balanço, independentemente do número de projetos envolvidos; e
- Relação jurídica entre credor único e devedor único[18].

Sendo seu arcabouço representado pela figura 4: *Corporate Finance*.

---

[17] Patrocinadores: entidade pela qual cria a SPE. Ver SIC. Nota dos autores.

[18] Borges, 2004,p.45.

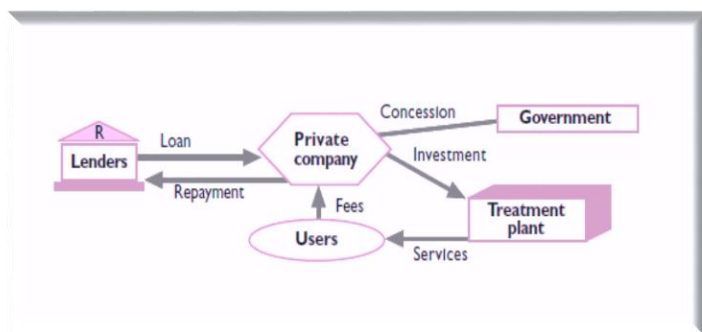


Figura 4: Corporate Finance. Fonte: Project Finance Introductory Manual on Project Finance for Managers of PPP Projects, jan 2001.

Ao analisar a figura 4, constata-se que os tomadores do empréstimo se utilizam desta operação de crédito, dentre outras finalidades, para a ampliação das instalações, aquisição de máquinas e equipamentos, ofertando seus ativos como garantia do financiamento, podendo ser visualizado em seu passivo o nível de endividamento.

Nesta modalidade o credor analisa os estoques, todas as operações, bem como as dívidas existentes do contratante.

A revista Project Finance Introductory Manual on Project Finance for Managers of PPP Project (2001, p.6) elucida que as “ [...] private companies avoid this option, as it strains their balance sheets and capacity, and limits their potential participation in future projects”.

Já o fulcro do financiamento de projetos (*project finance*) consubstancia-se nos modelos de garantias *non recourse* e *limited recourse*. O primeiro (*non recourse*) é utilizado quando:

> [...] as garantias dadas ao financiador são os ativos do próprio projeto e a qualidade do fluxo de caixa esperado no futuro. O financiador, em caso de insucesso, não tem alternativa para reaver o montante do financiamento concedido que não seja através da receita auferida com o projeto[19].

---

[19] Filha e Castro, 2000, p. 110.

Enquanto o segundo (*limited recourse*) é "um sistema intermediário entre o *full recourse* e o *non recourse*, sendo o mais importante o sistema misto de garantias, com envolvimento do *sponsor* (patrocinador) e instrumentos de atenuação de riscos"[20].

Parafraseando Borges (2004, p.46), esta modalidade fundamenta-se em:

- Garantia de ativos limitada ao projeto ou recebíveis (*non* ou *limite recourse*);
- Operação baseada exclusivamente no fluxo de caixa do projeto;
- Gestão totalmente compartilhada entre os patrocinadores e credores (prêmios de sucesso, participação no risco etc.);
- Uso de SPE, com indução da possibilidade de lançamento de títulos da SPE no mercado de capitais;
- Pacote diferenciado de garantias para

---

[20] Filha e Castro, 2000, p.110.

as fases de implantação e de operação; e

- Diluição de risco com múltiplos credores e múltiplos patrocinadores.

Desta forma, o *project finance* representa

> [...] uma alteração radical na metodologia de concessão de crédito com melhor avaliação do management envolvido, implicando numa interferência dos credores no corporate governance da empresa mutuária dos créditos.
>
> A redução do grau de liberdade dos administradores tem por objetivo a gestão da empresa dentro de programas e premissas previamente estruturadas visando a geração de recursos para honrar os compromissos assumidos pelo empreendimento.
>
> O project finance, após utilizar todos os instrumentos disponíveis e viáveis para mitigação dos riscos previamente identificados, reduz o nível destes em cenários, até certo ponto, quantificáveis.

Portanto, o que, em princípio, parecia um aumento de exposição pelos credores pode se transformar num ambiente mais isolado e de riscos, de certa forma, mensuráveis[21].

Com efeito, a assertiva exposta anteriormente é demonstrada na figura 5: Project Finance.

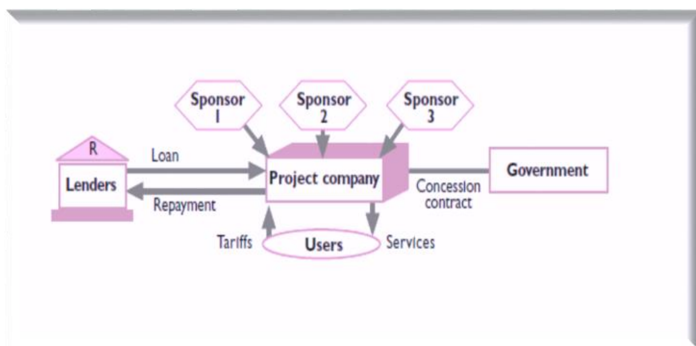


Figura 5: Project Finance. Fonte: Project Finance Introductory Manual on Project Finance for Managers of PPP Projects, jan 2001.

---

[21] Moreira, 1999,p.3.

A figura acima exposta, ressalta que os patrocinadores se unem formando uma sociedade denominada sociedade de propósito específico (SPE), que é o próprio projeto, para captar recursos de terceiros, ofertando o seu fluxo de caixa projetado como forma de pagamento do empréstimo, constando em suas demonstrações financeiras o endividamento. Desta forma, as empresas que compõe o seu quadro acionário, além de mitigarem os ricos, não alocam esta operação em suas demonstrações contábeis (*off- balance)*, em outras palavras,

> [...] enquanto o corporate finance tem a empresa como foco, com riscos concentrados, financiador único e baixa (ou nenhuma) reciclagem, o project finance tem seu foco no projeto e na concessão, com riscos diluídos e qualificados, montagem complexa e demorada, combinando um conjunto de investidores e a possibilidade de reciclagem do crédito[22].

---

[22] Borges 2002ª,p.14

Com base nesta assertiva, Howcroft e Fadhley (1998) concluem, que o *project finance* deve ser visto como a criação de vínculos com o objetivo de pulverizar riscos, alcançando um negócio aceitável tanto para financiadores quanto para os tomadores do empréstimo. Assim,

> O *project finance* é um mecanismo de estruturação das fontes de financiamento de um projeto em que os riscos de sua implantação e operação são diluídos entre os *stakeholders* [23], em vez de serem concentrados nos investidores. Basicamente, o fluxo de caixa do projeto é a principal fonte de pagamento do serviço e da amortização do capital de terceiros, enquanto, no financiamento corporativo, as garantias dos financiamentos são calcadas principalmente nos ativos dos investidores[24].

---

[23] Stakeholders: conjunto de relações com os interessados no funcionamento da empresa. Ver Ofício Circular CVM 01/2006. Nota dos autores.

[24] Filho, Chagas, Szuster e Sussekind (2009, p.5)

Ou seja, os riscos inerentes ao *corporate finance* não controlam o sistema governamental das empresas (*corporate governance*), resultando na não mitigação destes, por serem classificados como riscos do negócio (Moreira, 1999). Consequentemente, Matias (2007, p. 15) define-os como sendo "aqueles que a corporação concorda em assumir para criar uma vantagem competitiva e adicionar valor aos acionistas, riscos estes que são pertinentes ao mercado no qual a empresa opera". Neste financiamento "[...] os riscos são assumidos quase integralmente pelos financiadores e pelos patrocinadores, em condições em que se sintam confortáveis"[25]. Porém não se pode esquecer que o grau de liberdade dos controladores das empresas e a exposição desses riscos, podem distorcer o cenário adequado de garantias, transformando-se em uma rede de riscos que

---

[25] (Borges e Farias, 2002, p. 252)

comprometa os créditos concedidos (Moreira, 1999).

Ao contrário do que ocorre no financiamento tradicional, a estruturação de um financiamento de projetos

> [...] apresenta uma série de riscos, que podem variar, dependendo da natureza do empreendimento, de riscos cambiais e geológicos a riscos hidrológicos. De forma geral, todo *project finance* sempre apresenta riscos econômicos, financeiros, políticos, legais, de força maior, tecnológico e ambientais[26].

[26] Bonomi e Malvessi (2008, p.59)

Esses riscos [27] são "usualmente assumidos pelos Sponsors junto aos Lenders"[28].

---

[27] Moreira (1999, p.4-9) classifica os riscos em:

Risco de Completion: Os Lenders têm uma tendência, atualmente, de exigir dos Sponsors uma garantia plena até a conclusão do empreendimento, com responsabilidade quanto aos seguintes aspectos: overuns (qualquer desvio orçamentário para maior); quantificação da produção; especificação dos produtos; performance na fase pré-operacional, quanto às metas previstas no Estudo de Viabilidade; cumprimento do cronograma físico.

Para exequibilidade desta garantia, faz-se necessária uma perfeita caracterização de Sponsors com core business compatíveis. Portanto projetos muito pulverizados e com grande parcela de Equity captada via mercado dificultam a identificação e exequibilidade desta exigência.

Este é o mais sério risco de um project finance, quando os atrasos e a elevação orçamentária (overun), podem afetar a viabilidade do empreendimento. Os sponsors, por sua vez buscam fechar pacotes de turn key para exigir de terceiros este cumprimento, porém, sem delegação de responsabilidade.

Existem diversos acordos, quanto à garantia de completion: assunção plena pelos sponsors; participação pari passu entre lenders e sponsors; compartilhamento diferenciado de responsabilidade.

Riscos usualmente mitigados ou assumidos pelos Lenders:

Risco de Preço do Produto: Risco de geração insuficiente de caixa por queda no preço do produto. Este risco é caracteristicamente assumido pelos lenders. Quando se trata de commodities devem ser realizadas operações em mercado futuro de Bolsa. Porém, são operações de curto prazo, não compreendendo o período total dos empréstimos. Contratos de

Off Takers podem atenuar estes riscos, dependendo das condições pactuadas;

Risco de Incremento nos Custos: Ocorre principalmente, quanto aos preços dos insumos (matérias primas, energia etc.). Também deverão ser realizadas operações de mercado futuro quando possível; **Risco de Mercado:** Este risco pode ser parcialmente ou totalmente eliminado por contratos de compradores de produtos (Off-Taker Agreement), com cláusula Take or Pay com preços flutuantes, indexados ou fixos. Quando se trata de commodities são sempre referenciados a preços praticados em Bolsa ou listados em publicações especializadas. Em diversos serviços são acordados Throught-Put Contracts;

Risco de Obsolescência: Este risco embora sempre presente em qualquer negócio é mais comum nos empreendimentos geradores de tecnologia de ponta. Por isso estes projetos não são apropriados para estruturação em project finance. Exemplo: indústrias de computadores, equipamentos de bens de capital e eletrônicos, dentre outros;

Risco Cultural: Risco envolvendo questões culturais e religiosas podem afetar o empreendimento. Este risco, às vezes, transcende a questão governamental. Estes riscos são normalmente cobertos por agências de seguros;

Risco Ambiental: Este risco será bastante minimizado com garantias do Governo local quanto à aceitação do empreendimento conforme sua concepção. Porém, exigências posteriores poderão advir de outros organismos internacionais, principalmente, se o projeto for exportador;

Force Majeure Risk: Riscos advindos de fatores externos ao empreendimento, cuja previsibilidade não era possível determinar a priori. Exemplos: Acts of God (fenômenos da natureza), revoluções, convulsões sociais etc;

Hardship: Riscos advindos de fatores externos previsíveis, porém, não considerados no feasibility study e não negociados e que podem comprometer a viabilidade do empreendimento;

Desata feita, os riscos inerentes a esse projeto têm um alto grau de complexidade. Buscando a minimização desses riscos, torna-se necessário a criação de um instrumento

---

Risco de Performance Operacional: Contratos com fornecedores em regime turn key e garantias de performance operacional devem ser realizadas para atenuar este risco. Estes acordos exigem um pleno domínio tecnológico do processo.
Muitas vezes os fornecedores de equipamentos, devido ao envolvimento requerido, acabam por participar do capital do empreendimento. Porém, dificilmente ter-se-á uma cobertura completa de riscos envolvendo todas as unidades do processo, principalmente, em se tratando da unidade industrial.

Principais riscos que deverão ser objeto de instrumentos para sua mitigação, evitando sua exposição:

Risco de Descasamento Cambial: É fundamental a estruturação do empreendimento com casamento entre as moedas previstas no fluxo de caixa do empreendimento.
Quando não são naturalmente possíveis, deverão ser buscadas, em mercado futuro, operações de hedging para compatibilizá-las;

Risco País e Foreign Exchange Currency: Este risco é regularmente mitigado com operações junto a entidades internacionais.
As agências, regularmente, exigem uma relação com o País de origem como fornecedor de equipamentos, capital ou crédito;

Risco Legal: Risco de alteração do ambiente legal, oriundo de alterações de legislações que venham a afetar o empreendimento.
Acordos governamentais podem imprimir maior segurança, devendo também ser realizadas operações com agências seguradoras.

[28] Moreira (1999, p.4-9)

capaz de mitigá-los e geri-los (auto piloto). Objetivando esse intuito, os patrocinadores unem-se criando uma sociedade com propósito específico, mais comumente conhecida como SPE.

2

SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO

Expressão originária do *project finance,* a Sociedade de Propósito Específico (SPE) também denominada Entidade de Propósito Específico (EPE) pela Comissão de Valores Mobiliários [CVM] (2004), *Special Purpose Entity* nos Estados Unidos da América (Zanetti, n.d) e *Ad Hoc* na França (Zanetti, n.d) é definida como

> [...] uma figura jurídica especial que compreende negócios que, tendo acionistas diversos e normalmente atuantes em setores análogos, constituem uma sociedade cujos ativos, funcionamento e gestão são completamente independentes e, também, determinados com objetivos específicos[29].

Com efeito, a SPE delimita

> [...] com precisão o objetivo do empreendimento, isolando o risco e o retorno de outras atividades dos *sponsors*, compartimentando com muita precisão o risco do investimento, de forma que os

[29] Matias (2007, p. 45)

> investidores, financiadores e demais participantes tenham a total dimensão e transparência da operação[30].

Assim, a entidade é a materialização do projeto, no qual os patrocinadores (pessoa(s) física(s) e/ou pessoa(s) jurídica(s)) unem-se e criam-na, revestida por um dos gêneros jurídicos empresariais tipificado pelo Novo Código Civil Brasileiro Lei nº 10.406/2002, com o intuito não apenas de mitigar riscos, bem como a não visualização do endividamento nas demonstrações financeiras dos *sponsors*, estando estes *off-balance sheet*, observado apenas no Balanço Patrimonial da SPE, sendo esta captante dos recursos perante os financiadores (*lenders)*, ofertando-lhes como garantias seus ativos, fluxos de caixas projetados, e se for o caso suas ações,

[30] Bonomi e Malvessi (2008, p.63)

assumindo desta forma os riscos inerentes ao projeto.

Quanto à especificidade do projeto, propósito específico, a SPE não difere dos demais empreendimentos, visto que a atividade fim destes são também específicas. A título de ilustração: uma indústria de chocolates tem como propósito específico a produção de chocolates, consequentemente não produzirá hambúrgueres; uma empresa de telefonia tem como objetivo específico a prestação de serviço de telefonia a seus clientes e não de saneamento básico; uma *boutique* de sapatos tem como atividade exclusiva a venda de sapatos ao invés de guloseimas; harmonizando-se desta forma com a atividade fim do seu propósito.

Em assim sendo, a atividade fim de seu propósito, poderá destinar-se em:

Concessão e Permissão de Serviços e Obras Públicas

Nos termos da Lei nº 8.987/1997, em seu artigo 2º, incisos II, III e IV, versa que:

> II - concessão de serviço público: a delegação de sua prestação, feita pelo poder concedente, mediante licitação, na modalidade de concorrência, à pessoa jurídica[31] ou consórcio de empresas que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco e por prazo determinado;
>
> III - concessão de serviço público precedida da execução de obra pública: a construção, total ou parcial, conservação, reforma, ampliação ou melhoramento de quaisquer obras de interesse público, delegada pelo poder concedente, mediante licitação, na modalidade de concorrência, à pessoa jurídica[32] ou consórcio de empresas que

[31] Grifo nosso.

[32] Grifo nosso.

demonstre capacidade para a sua realização, por sua conta e risco, de forma que o investimento da concessionária seja remunerado e amortizado mediante a exploração do serviço ou da obra por prazo determinado;

IV - permissão de serviço público: a delegação, a título precário, mediante licitação, da prestação de serviços públicos, feita pelo poder concedente à pessoa física ou jurídica [33] que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco.

Desta forma, a SPE pode participar na licitação de concessão e permissão de serviços e obras públicas.

Parcerias Público–Privadas

[33] Grifo nosso.

A Parceria Público-Privada (PPP) caracteriza-se pela união de pessoas jurídicas de direito privado com os Poderes Federal, Estadual, Distrital e Municipal, no qual compõe o quadro societário da SPE, de forma minoritária sem controlá-la. Destarte, a Lei nº 11.079/2004, artigo 2º, parágrafos I e II, prevê que:

> Art. 2º Parceria público-privada é o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa.
>
> § 1º Concessão patrocinada é a concessão de serviços públicos ou de obras públicas de que trata a Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, quando envolver, adicionalmente à tarifa cobrada dos usuários contraprestação pecuniária do parceiro público ao parceiro privado.
>
> § 2º Concessão administrativa é o contrato de prestação de serviços de que a Administração Pública seja a usuária direta ou indireta, ainda que envolva execução de obra ou fornecimento e instalação de bens.

Com efeito, nesta modalidade de parceria a SPE trona-se primordial, por assumir a incumbência não apenas da implantação do projeto, como também da sua gestão, conforme observado no artigo 9°, parágrafos I ao V:

> Art. 9º Antes da celebração do contrato, deverá ser constituída sociedade de propósito específico, incumbida de implantar e gerir o objeto da parceria.
>
> § 1º A transferência do controle da sociedade de propósito específico estará condicionada à autorização expressa da Administração Pública, nos termos do edital e do contrato, observado o disposto no parágrafo único do art. 27 da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995.
>
> § 2º A sociedade de propósito específico poderá assumir a forma de companhia aberta, com valores mobiliários admitidos a negociação no mercado.

§ 3º A sociedade de propósito específico deverá obedecer a padrões de governança corporativa e adotar contabilidade e demonstrações financeiras padronizadas[34], conforme regulamento.

§ 4º Fica vedado à Administração Pública ser titular da maioria do capital votante das sociedades de que trata este Capítulo.

§ 5º A vedação prevista no § 4º deste artigo não se aplica à eventual aquisição da maioria do capital votante da sociedade de propósito específico por instituição financeira controlada pelo Poder Público em caso de inadimplemento de contratos de financiamento.

- **Instrução CVM nº 408/2004**

[34] Grifo nosso.

À luz da Comissão de Valores Imobiliários (CVM), por meio da nota explicativa à instrução normativa 408, a EPE

> [...] pode ser constituída para realizar um propósito específico e bem definido como, por exemplo, efetuar um arrendamento mercantil, desenvolver atividades de pesquisa e desenvolvimento, de exploração de energia elétrica ou térmica, gás ou uma securitização de ativos financeiros. Tal Entidade de Propósito Específico - "EPE" - pode ter a forma de uma companhia, fundação, sociedade ou, ainda, uma outra que não seja uma forma societária usual.

Além do mais,

> as companhias abertas deverão incluir, além das sociedades controladas ou em conjunto, as EPEs, quando a essência de sua relação com a companhia aberta indicar que as atividades dessas entidades são controladas direta ou indiretamente, individualmente ou

> em conjunto, pela companhia aberta[35].

Consequentemente,

> as demonstrações contábeis consolidadas das companhias abertas deverão incluir, além das sociedades controladas, individualmente ou em conjunto, as entidades de propósito específico – EPE, quando a essência de sua relação com a companhia aberta indicar que as atividades dessas entidades são controladas, direta ou indiretamente, individualmente ou em conjunto, pela companhia aberta[36].

Deste modo, Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 514 e 515), ao discorrerem a respeito da aludida entidade, salientam que esta poderá ser criada

---

[35] Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 01/2006

[36] Art. 1º, Instrução nº 408.

> [...] como fundos de investimentos exclusivos, utilizada como veículo de diversificação de investimentos [...];
>
> [...] para captação de recursos através dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) [...];
>
> [...] com o objetivo de conjugar esforços e recursos financeiros e/ou tecnológicos para o desenvolvimento e exploração de uma determinada atividade comercial, industrial e de serviços (parcial ou integral) de uma única empresa ou de um grupo de empresas distintas com interesses em comum [...];
>
> [...] por parte de uma companhia, somente para a construção de um complexo parque industrial, manutenção de instalações utilizadas nas atividades empresariais [...].

Para tal mister, faz-se necessário que a mesma seja revestida por um dos gêneros empresariais tipificado pelo Novo Código Civil Brasileiro Lei nº 10.406/2002.

2.1 REVESTIMENTOS JURÍDICOS DA SPE

A sociedade de propósito específico, por não ser considerada uma sociedade empresarial elencada no código civil brasileiro, necessita revestir-se de uma das formas de sociedade tipificadas no ordenamento jurídico brasileiro para ter personalidade jurídica (Oliveira e Apelbaum (2004), Guerra (2006) e Zanetti (n.d.)). Dessarte, o Código Civilde 2002[37], em seu título segundo, capítulo primeiro, artigo 40 esclarece que "as pessoas jurídicas são de direito público, interno ou externo, e de direito privado". Nesse tocante, personalidade jurídica de direto privado, a referida norma, em seu artigo 44, dispõe sua aplicabilidade por meio de associações, fundações, organizações religiosas e partidos políticos.

[37] Lei nº 10.406/2002

2.1.1 ASSOCIAÇÕES

De acordo com o artigo 53, desta Lei, "constituem-se as associações pela união de pessoas que se organizem para fins não econômicos", ou seja, a associação é uma "forma de construção de pessoa jurídica, caracterizada pela inexistência de fim lucrativo em seu objeto. Em regra, presta-se a reunir indivíduos ligados a uma mesma causa, seja ela social, recreativa, esportiva, política ou profissional"[38]. Em seu parágrafo único ressalta que "não há, entre os associados, direitos e obrigações recíprocos".

Em assim sendo, torna-se inviável a constituição de uma SPE nessa espécie de pessoa jurídica, uma vez que suas atividades

---

[38] Pimentel, Carlos Barbosa. Direito Comercial: teoria e questões comentadas / Carlos Barbosa Pimentel — 5. ed. — Rio de Janeiro: Elsevier, 2006. (p. 87)

têm fins econômicos e entre seus sócios há reciprocidade de direitos e obrigações.

2.1.2 FUNDAÇÕES

Em seu artigo 62, a Lei Civil determina a forma pela qual a fundação será criada, bem como sua finalidade. Nesta modalidade jurídica o patrimônio é estabelecido a um referido propósito:

> Para criar uma fundação, o seu instituidor fará, por escritura pública ou testamento, dotação especial de bens livres, especificando o fim a que se destina, e declarando, se quiser, a maneira de administrá-la.
>
> Parágrafo único. A fundação somente poderá constituir-se para

> fins religiosos, morais, culturais ou de assistência[39]. (Lei 10.406/2002)

Ou seja,

> Existe um traço marcante em sua composição, que é a destinação de um patrimônio para dar surgimento ao ente jurídico. Com efeito, precede a criação de uma fundação a afetação de bens que serão empregados na realização do fim proposto que [...]. Observe-se que, enquanto as outras espécies de pessoas jurídicas constituem-se a partir do agrupamento entre seres naturais, a fonte de origem das fundações são bens[40].

Consequentemente, a EPE não se reveste como fundação, pelo fato de não derivar de escritura pública ou testamento,

39 Grifo nosso.

40 idem

bem como seus fins não serem religiosos, morais, culturais ou de assistência.

2.1.3 SOCIEDADES

O título segundo do CC/2002 dispõe sobre a sociedade, esclarecendo, em seu artigo 981, que "celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados". Em seu parágrafo único adverte que "a atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados[41]". Consequentemente,

> há um intuito econômico na formação da sociedade, pois as pessoas que dela participam visam à

[41] Grifo nosso.

> partilha de seus resultados entre si. Diferencia, portanto, as associações das sociedades o fato de as primeiras não possuírem finalidade econômica, enquanto os membros de uma sociedade perfilham a busca dos ganhos decorrentes da atividade econômica[42].

Em assim sendo, a SPE revestir-se-á nessa pessoa jurídica, desde que, seja observada algumas particularidades.

2.1.3.1 SOCIEDADES NÃO PERSONIFICADAS

As sociedades não personificadas, sem personalidade jurídica, são as que não

[42] Ibidem.

possuem registro (Führer, 2007a), compreendem:

Sociedade em Comum

O capítulo primeiro, da Lei nº 10.406/2002, intitulado Da Sociedade em Comum elucida que:

> Art. 986. Enquanto não inscritos os atos constitutivos, reger-se-á a sociedade, exceto por ações em organização, pelo disposto neste Capítulo, observadas, subsidiariamente e no que com ele forem compatíveis, as normas da sociedade simples.
>
> Art. 987. Os sócios, nas relações entre si ou com terceiros, somente por escrito podem provar a existência da sociedade, mas os terceiros podem prová-la de qualquer modo.
>
> Art. 988. Os bens e dívidas sociais constituem patrimônio

especial, do qual os sócios são titulares em comum.

Art. 989. Os bens sociais respondem pelos atos de gestão praticados por qualquer dos sócios, salvo pacto expresso limitativo de poderes, que somente terá eficácia contra o terceiro que o conheça ou deva conhecer.

Art. 990. Todos os sócios respondem solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais, excluído do benefício de ordem, previsto no art. 1.024, aquele que contratou pela sociedade.

Sendo a Sociedade em Comum caracterizada como sociedade não personificada, de natureza não empresarial, não detentora de registro, a SPE não pode constituir-se por esse regime jurídico.

- **Sociedade em Conta de Participação**

O legislador, no capítulo segundo da referida lei, define Sociedade em Conta de Participação como:

> Art. 991. Na sociedade em conta de participação, a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais dos resultados correspondentes.
>
> Parágrafo único. Obriga-se perante terceiro tão-somente o sócio ostensivo; e, exclusivamente perante este, o sócio participante, nos termos do contrato social.
>
> Art. 992. A constituição da sociedade em conta de participação independe de qualquer formalidade e pode provar-se por todos os meios de direito.
>
> Art. 993. O contrato social produz efeito somente entre os sócios, e a eventual inscrição de seu instrumento em qualquer registro não

confere personalidade jurídica à sociedade.

Parágrafo único. Sem prejuízo do direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais, o sócio participante não pode tomar parte nas relações do sócio ostensivo com terceiros, sob pena de responder solidariamente com este pelas obrigações em que intervier.

Art. 994. A contribuição do sócio participante constitui, com a do sócio ostensivo, patrimônio especial, objeto da conta de participação relativa aos negócios sociais.

§ 1º A especialização patrimonial somente produz efeitos em relação aos sócios.

§ 2º A falência do sócio ostensivo acarreta a dissolução da sociedade e a liquidação da respectiva conta, cujo saldo constituirá crédito quirografário.

§ 3º Falindo o sócio participante, o contrato social fica sujeito às normas que regulam os

> efeitos da falência nos contratos bilaterais do falido.
>
> Art. 995. Salvo estipulação em contrário, o sócio ostensivo não pode admitir novo sócio sem o consentimento expresso dos demais.
>
> Art. 996. Aplica-se à sociedade em conta de participação, subsidiariamente e no que com ela for compatível, o disposto para a sociedade simples, e a sua liquidação rege-se pelas normas relativas à prestação de contas, na forma da lei processual.
>
> Parágrafo único. Havendo mais de um sócio ostensivo, as respectivas contas serão prestadas e julgadas no mesmo processo.

Por conseguinte, há a inviabilidade da EPE revestir-se desta modalidade societária, visto que

> [...] a sociedade de propósito específico jamais poderá ser constituída sob tal configuração, eis

> que além de ter obrigatoriamente personalidade jurídica distinta dos seus sócios, a Lei 11.079/2005 exige padrões de governança corporativa, com a adoção de contabilidade e demonstrações financeiras padronizadas, exigências essas incompatíveis com aquele tipo societário despersonalizado, cujo exercício da empresa se realiza unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade[43].

Ressalta-se que a doutrina jurídica brasileira caracteriza SPE como desdobramento da *joint venture*, porém não se pode esquecer que as *ventures* derivam das Sociedades em Conta de Participação (SCP) (Carvalho, 2007), sendo esta desprovida de personalidade jurídica. Führer (2007b, p.58) esclarece que “no Direito americano o consórcio tem o nome de *joint-venture*”. Por conseguinte, deduz-se que a

[43] Guerra (2006, p.10)

EPE não pode ser considerada *joint venture (agreement e corporation)* em nenhuma de suas modalidades. Salienta-se que existe apenas semelhança na definição da Sociedade de Propósito Específico quanto à tradução do instrumento americano *(joint venture)*.

2.1.3.2 SOCIEDADES PERSONIFICADAS

As sociedades personificadas "são as que têm registro, constituindo-se, portanto, como pessoas jurídicas"[44]. Vale destacar, que o "Código Civil de 2002 elegeu a bipartição das sociedades em ramos distintos"[45]: simples ou empresárias.

---

[44] Führer (2007a, p. 43).
[45] Pimentel, Carlos Barbosa p.88.

2.1.3.2.1 SOCIEDADE SIMPLES

A sociedade simples é o "novo nome da antiga sociedade civil. Só para atividades profissionais ou técnicas [...]" [46] . Nesta sociedade a administração dar-se-á por pessoa natural. Seu ato constitutivo é inscrito no Registro Civil de Pessoa Jurídica, caracterizando-se desta forma como sociedade não empresária. Matias (2007, p. 31) destaca que "normalmente, caracterizam-se como de menor porte, excetuando as sociedades cooperativas que, independentemente do vulto serão sempre consideradas sociedades simples", ou seja,

> Uma clínica médica conta com dois sócios médicos, uma funcionária e uma secretária. É considerada uma simples, pois existe o elemento pessoalidade na atividade exercida;

---

[46] Führer (2007a, p. 139)

apenas os dois sócios exercem atividade (não há risco comercial)[47].

Nota-se que

toda sociedade simples deve possuir como objeto social o exercício de uma daquelas profissões intelectuais, mas nem toda sociedade cujo objeto social seja daquela espécie será sociedade simples.

É o que pode ocorrer com uma sociedade de grande porte, especializada em consultoria de projetos, atividade tipicamente intelectual, de natureza científica, porém desempenhada de uma forma empresarial, com muitos profissionais envolvidos, onde o caráter pessoal do serviço é menos importante. Nesta condição, temos não uma sociedade simples, mas empresária[48].

---

47 Matias (2007, p. 31)

48 Pimentel, Carlos Barbosa p.89

Em assim sendo a SPE não poderá ser instituída na modalidade de sociedade simples, devido ao fato de ser uma sociedade de natureza empresária, bem como sua administração poderá ser constituída por pessoa jurídica.

2.1.3.2.2 SOCIEDADES EMPRESARIAIS

A sociedade empresarial é aquela, inscrita no Registro Público de Empresas Mercantis, que tem como objeto a atividade própria de empresário, isto é, a que exerce

> atividade econômica organizada, para produção ou a circulação de bens ou serviços. Incluem a indústria, o comércio e o setor de prestação de serviços (art. 966 CC), podendo abranger também a atividade rural (art. 971 CC)".

Esta classe é composta por:

- **Sociedade em Comandita Simples**

Esta sociedade é caracterizada pela existência de dois tipos de sócios: Comanditários/Capitalistas, são aqueles que "respondem apenas pela integralização das cotas subscritas, prestam só capital e não trabalho, e não têm qualquer ingerência na administração da sociedade"[49]; e os sócios comanditados, que "além de entrarem com capital e trabalho, assumem a direção da empresa e respondem de modo ilimitado perante terceiros"[50]. Ratificando a assertiva anteriormente exposta, o artigo 1.045, da Lei Civil, ressalta que na "sociedade em comandita simples tomam parte sócios de duas categorias: os comanditados, pessoas físicas, responsáveis solidária e ilimitadamente

---

[49] (Führer, 2007b, p. 43).
[50] Führer, 2007b, p.43).

pelas obrigações sociais; e os comanditários, obrigados somente pelo valor de sua quota". De acordo com o seu parágrafo único "o contrato deve discriminar os comanditados e os comanditários".

Pelo acima exposto se constata que não cabe a SPE revestir-se deste regime jurídico, por não haver na sua constituição a figura do comanditário e nem do comanditado, tão somente a figura dos sócios/acionistas, no qual cada um responde solidariamente e limitadamente [51], sendo estes pessoas naturais e/ou pessoas jurídicas.

- **Sociedade em Nome Coletivo**

Primeira modalidade de sociedade a ser conhecida, também denominada sociedade geral, sociedade solidária ilimitada ou sociedade de responsabilidade

[51] Grifo nosso.

ilimitada, constitui-se unicamente por pessoas físicas, cujos sócios respondem ilimitadamente, inclusive com seus bens, às dívidas sociais [52], como versa o capítulo segundo, do subtítulo segundo, Da Sociedade em Nome Coletivo, do CC/2002:

> Art. 1.039. Somente pessoas físicas podem tomar parte na sociedade em nome coletivo, respondendo todos os sócios, solidária e ilimitadamente, pelas obrigações sociais.
>
> Parágrafo único. Sem prejuízo da responsabilidade perante terceiros, podem os sócios, no ato constitutivo, ou por unânime convenção posterior, limitar entre si a responsabilidade de cada um.
>
> Art. 1.040. A sociedade em nome coletivo se rege pelas normas deste Capítulo e, no que seja omisso, pelas do Capítulo antecedente.

---

[52] Führer, 2007b.

Art. 1.041. O contrato deve mencionar, além das indicações referidas no art. 997, a firma social.

Art. 1.042. A administração da sociedade compete exclusivamente a sócios, sendo o uso da firma, nos limites do contrato, privativo dos que tenham os necessários poderes.

Art. 1.043. O credor particular de sócio não pode, antes de dissolver-se a sociedade, pretender a liquidação da quota do devedor.

Parágrafo único. Poderá fazê-lo quando:

I - a sociedade houver sido prorrogada tacitamente;

II - tendo ocorrido prorrogação contratual, for acolhida judicialmente oposição do credor, levantada no prazo de noventa dias, contado da publicação do ato dilatório.

Art. 1.044. A sociedade se dissolve de pleno direito por qualquer das causas enumeradas no

art. 1.033 e, se empresária, também pela declaração da falência.

Na EPE os sócios não respondem ilimitadamente as dívidas sociais, uma vez que os bens particulares de seus patrocinadores encontram-se blindados às respectivas dívidas. Quanto ao quadro societário compõem-se por pessoas físicas e/ou pessoas jurídicas. Dessarte, a sociedade de propósito específico, não poderá ser configurada como sociedade em nome coletivo.

- **Sociedade Limitada**

Nesta modalidade de sociedade "o capital social divide-se em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio" [53], competindo aos mesmos a

[53] art. 1.055 da Lei nº 10.406/2002.

responsabilidade solidária e limitada à integralização do capital social[54], ou seja,

> se todas as cotas foram integralizadas, isto é, liberadas, pouco importa que a sociedade, falindo, dê integral prejuízo a seus credores. O sócio, como tal, não pode ser compelido a qualquer outra prestação suplementar[55].

No que tange a sua administração, a seção terceira do capítulo quarto, intitulado Da Sociedade Limitada, orienta que:

> Art. 1.060. A sociedade limitada é administrada por uma ou mais pessoas designadas no contrato social ou em ato separado.
>
> Parágrafo único. A administração atribuída no contrato a todos os sócios não se estende de pleno direito aos que posteriormente adquiram essa qualidade.

---

[54] Führer 2007b.

[55] Führer citando Borges (2007b, p.46).

Art. 1.061. Se o contrato permitir administradores não sócios, a designação deles dependerá de aprovação da unanimidade dos sócios, enquanto o capital não estiver integralizado, e de dois terços, no mínimo, após a integralização.

Art. 1.062. O administrador designado em ato separado investir-se-á no cargo mediante termo de posse no livro de atas da administração.

Art. 1.063. O exercício do cargo de administrador cessa pela destituição, em qualquer tempo, do titular, ou pelo término do prazo se, fixado no contrato ou em ato separado, não houver recondução.

§ 1º Tratando-se de sócio nomeado administrador no contrato, sua destituição somente se opera pela aprovação de titulares de quotas correspondentes, no mínimo, a dois terços do capital social, salvo disposição contratual diversa.

Em assim sendo, as características apresentadas da sociedade limitada vão ao encontro das características da SPE, visto que a entidade de propósito específico é constituída por pessoas físicas e/ou jurídicas, que se reúnem conjugando aptidões, recursos e conhecimentos, bem como responsabilizando-se solidaria e limitadamente à integralização do capital social. Sua administração é composta por uma ou mais pessoas, sócios ou não sócios.

- **Sociedade Anônima**

Regulamentada por norma específica (Lei 6.406/1976), a sociedade anônima tem como característica a divisão de seu capital em ações – menor parcela do capital social –, cabendo aos acionistas a responsabilidade limitada ao preço das ações adquiridas. Tais entidades captam recursos

> [...] por meio da emissão e subscrição de ações. Essas ações,

que atraem capital para a empresa, podem ser negociados diretamente com os acionistas ou no mercado aberto.

Quando essas ações são negociadas em mercado organizado, a empresa é denominada sociedade anônima de capital aberto. No entanto, o processo de abertura de capital requer a aprovação da CVM, o que não representa que o lançamento proposto seja um investimento conveniente. De acordo com Pinheiro (2001), a aprovação significa apenas que as informações relevantes foram realizadas de maneira adequada para o comprador em potencial.

[...] O processo de abertura de capital pode-se realizar em duas modalidades: por meio do mercado primário e do mercado secundário. Quando ocorre o lançamento público de ações via mercado primário, a empresa emissora oferece novas ações para obter recursos. Já o lançamento público via mercado secundário ocorre por meio da oferta de um lote de ações que os atuais acionistas da empresa possuem. Neste último caso, não

> ocorre a captação de recursos por parte da empresa, mas pelos acionistas [...][56].

Já na sociedade anônima de capital fechado não há oferta pública de ações, uma vez que a sua distribuição é privada, ou seja, a compra da ação só acontecerá caso um dos acionistas a aceite. Ao vendê-la, será feita a escrituração da transferência da propriedade das ações no livro de transferência de ações nominativas.

Quanto a administração das sociedades anônimas, compete, de acordo com o estatuto,

> ao Conselho de Administração e à Diretoria, sendo que nas companhias abertas e nas de capital autorizado é obrigatória a existência do Conselho de Administração (art. 138). As fechadas não precisão ter o Conselho de Administração. Esse conselho é que fixa a orientação geral dos negócios e, entre outras

[56] Matias (2007, p. 32 e 33).

> atribuições, elegem e destitui os diretores, fixando-lhes as atribuições [...][57]

cabendo aos acionistas controladores a escolha dos membros do Conselho de Administração, Diretoria e do Conselho Fiscal, conforme seção quarta, da lei nº 6.404/1976:

> Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:
>
> a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
>
> b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

[57] Führer (2007b).

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

Desta forma, as características da EPE harmonizam-se com as da sociedade anônima. Podendo revestir-se deste regime jurídico a SPE.

Muito embora vertentes como SIC 12 (n.d), CVM 408/2004 (2004), Guerra (2006), Bonomi e Malvessi (2008), dentre outros, afirmarem que a Sociedade de Propósito Específico pode ser constituída sobre a forma de Consórcio Empresarial.

3

CONSÓRCIO EMPRESARIAL – JOINT VENTURE

Vocábulo originário do latim consortium - participação e comunhão de várias pessoas numa mesma sorte – (Moreira, 2005), o consórcio empresarial também conhecido como consórcio de empresas (Chohfi, 2009), é definido pelo Portal Tributário (n.d), como sendo:

> [...] a associação de companhias ou qualquer outra sociedade, sob o mesmo controle ou não, que não perderão sua personalidade jurídica, para obter finalidade comum ou determinado empreendimento, geralmente de grande vulto ou de custo muito elevado, exigindo para sua execução conhecimento técnico especializado e instrumental técnico de alto padrão.

Por não possuir personalidade jurídica própria, o consórcio constitui-se por meio de contrato específico, estabelecendo obrigações e direitos a cada empresa consorciada, extinguindo a presunção de solidariedade (Assessoria Jurídica da

FIESP/CIESP, 2002), porém "[...] não envolve a constituição de uma pessoa jurídica distinta dos consorciados[58]" (Moreira, 2005), como salienta Guerra na seguinte argüição (2006):

> O consórcio empresarial, de tímida regência no direito societário brasileiro, como previsto nos arts. 278 e 279 da Lei 6.404/76 é modalidade de parceria entre agentes econômicos, que deve ser constituído por escrito, sem personalidade jurídica, para a execução de determinado empreendimento, sendo certo que as consorciadas somente se obrigam nas condições previstas no respectivo contrato, respondendo cada uma por suas obrigações, sem presunção de solidariedade.

Não se pode esquecer que o referido contrato deverá ser registrado na Junta Comercial da sede do consórcio; na Receita Federal para a obtenção do CNPJ (Instrução Normativa SRF nº 2 de 02.01.2001), bem como

---

[58] Grifo nosso.

aprovação do CADE[59] quando este representar a dominação de "20% do mercado relevante ou quando um de seus participantes tenha registrado faturamento bruto anual no último balanço equivalente a R$ 400.000.000,00" (Lei nº 8.884/1994, art. 54 § 3º). Ressaltamos ainda que o consórcio não poderá ser constituído, de acordo com a Lei nº 8.884/1994, com a finalidade de dominação do mercado, monopólio ou eliminação da concorrência.

Ratificando o acima exposto, a Lei nº 6.404/1976 em seu capítulo XXII intitulado Consórcio, esclarece que:

> Art. 278. As companhias e quaisquer outras sociedades, sob o mesmo controle ou não, podem constituir consórcio para executar determinado empreendimento, observado o disposto neste Capítulo.

---

[59] Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

§ 1º O consórcio não tem personalidade jurídica [60] e as consorciadas somente se obrigam nas condições previstas no respectivo contrato, respondendo cada uma por suas obrigações, sem presunção de solidariedade.

§ 2º A falência de uma consorciada não se estende às demais, subsistindo o consórcio com as outras contratantes; os créditos que porventura tiver a falida serão apurados e pagos na forma prevista no contrato de consórcio.

Art. 279. O consórcio será constituído mediante contrato aprovado pelo órgão da sociedade competente para autorizar a alienação de bens do ativo não circulante, do qual constarão: (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009)

I - a designação do consórcio se houver;

II - o empreendimento que constitua o objeto do consórcio;

[60] Grifo nosso.

III - a duração, endereço e foro;

IV - a definição das obrigações e responsabilidade de cada sociedade consorciada, e das prestações específicas;

V - normas sobre recebimento de receitas e partilha de resultados;

VI - normas sobre administração do consórcio, contabilização, representação das sociedades consorciadas e taxa de administração, se houver;

VII - forma de deliberação sobre assuntos de interesse comum, com o número de votos que cabe a cada consorciado;

VIII - contribuição de cada consorciado para as despesas comuns se houver.

Parágrafo único. O contrato de consórcio e suas alterações serão arquivados no registro do comércio do lugar da sua sede, devendo a certidão do arquivamento ser publicada.

O aludido instrumento “trata-se de uma integração horizontal entre empresas, a estabelecer uma relação de coordenação de interesses autônomos, visando a um fim específico e comum [...]” (Moreira, 2005, p. 2) na(s):

> a) execução de grandes obras de engenharia;
>
> b) atuação no mercado de capitais;
>
> c) acordos exploratórios de serviços de transporte;
>
> d) exploração de atividades minerais e correlatas;
>
> e) atividades de pesquisa ou uso comum de tecnologia;
>
> f) licitações públicas. (Portal Tributário, n.d)

Em assim sendo, a ausência de personalidade jurídica do consórcio e a presença da personalidade negocial e judicial é vislumbrada por Carvalhosa (2003, p.358) na seguinte citação:

> O consórcio constitui um contrato associativo, sem personalidade jurídica. Tem, porém, personalidade judicial e negocial, que se expressa pela existência de uma representação e de uma administração, com capacidade negocial e processual, ativa e passiva (art. 279). A representação decorre de mandato das sociedades consorciadas. Esse mandato poderá ser outorgado a uma das empresas consorciadas [61] [...].

Ou seja, a administração do consórcio far-se-á tanto pelo consorciado administrador, quanto por direção autônoma (Ramires, 2005a). Nesta perspectiva, Augusto Nobre

61 Empresa Líder.

citado por Carvalhosa (2003, p. 420) esclarece-nos que:

> [...] os consórcios, não tendo personalidade jurídica, não podem ter patrimônio próprio[62], conquanto estejam obrigados a ter representante legal e possam demandar e ser demandados. Os direitos e obrigações assumidos pelo representante do consórcio devem ser havidos como sendo dos consorciados, na proporção dos quinhões estabelecidos no respectivo contrato.

Destarte, as obrigações e responsabilidades das consorciadas limitam-se às estabelecidas no contrato consorcial (Carvalho, 2007), como podemos verificar na seguinte explanação de Ramires (2005b):

> As proporções de participação de cada consorciado variarão de acordo com o que for pactuado no contrato, sendo irrelevante o valor

62 Grifo nosso.

> de aporte financeiro/operacional promovido por cada entidade, isto porque o consórcio contratual não tem capital social próprio[63].

Quanto aos seus resultados, direitos e obrigações, a Secretaria da Receita Federal Instrução Normativa nº 834/2008, em seu art. 2º, determina que: "às receitas, custos, despesas, direitos e obrigações decorrentes das operações relativas às atividades dos consórcios aplica-se o regime tributário a que estão sujeitas as pessoas jurídicas consorciadas." Em seu art. 3º, § 1º, resolve que:

> Art. 3º Para efeito do disposto no art. 2º, cada pessoa jurídica participante do consórcio deverá apropriar suas receitas, custos e despesas incorridos, proporcionalmente à sua participação no empreendimento,

---

63 Grifo nosso.

> conforme documento arquivado no órgão de registro.
>
> § 1º O disposto no caput[64] aplica-se para efeito da determinação do lucro real, presumido ou arbitrado, e da base de cálculo da CSLL.

No tocante ao quinhão das consorciadas a Instrução Normativa SRF nº 917/2009 em sua art. 1º, retificando os parágrafos 2º, 3º, 4º e 5º do art. 3º da IN SRF nº 834/2008, considera que:

> § 2º A empresa líder do consórcio deverá manter registro contábil das operações do consórcio por meio de escrituração segregada na sua contabilidade, em contas ou subcontas distintas, ou mediante a escrituração de livros contábeis próprios, devidamente registrados para este fim.

---

[64] Grifo da Receita Federal.

§ 3º Os registros contábeis das operações no consórcio, efetuados pela empresa líder, deverão corresponder ao somatório dos valores das receitas, custos e despesas das pessoas jurídicas consorciadas, podendo tais valores serem individualizados proporcionalmente à participação de cada consorciada no empreendimento.

§ 4º Sem prejuízo do disposto nos §§ 2º e 3º, cada pessoa jurídica consorciada deverá efetuar a escrituração segregada das operações relativas à sua participação no consórcio em seus próprios livros contábeis, fiscais e auxiliares.

§ 5º Os livros obrigatórios de escrituração comercial e fiscal utilizados para registro das operações do consórcio e os comprovantes dos lançamentos neles efetuados deverão ser conservados pelas empresas consorciadas até que ocorra a

prescrição dos créditos tributários decorrentes de tais operações

Ou seja, fica determinado pela Receita Federal que a empresa líder elabore um livro específico para o consórcio com seus valores totais e parciais, pertinentes as cotas de participação das consorciadas, com o intuito meramente fiscal, bem como a necessidade impreterível das consorciadas agregarem suas respectivas cotas de participação do consórcio em seus livros obrigatórios. A título de ilustração, tomar-se-á o seguinte exemplo:

O consórcio WYK, constituído pela Empresa GRD S.A (cujo quinhão corresponde a 50%), a Empresa ABJ Ltda (com participação de 30%) e a Empresa RNG Ltda (cuja participação equivale a 20%), tem como atividade fim a geração de energia a partir do bagaço da cana de açúcar (bioenergia). A Empresa GRD S.A, por ser a consorciada líder, contabilizará no livro

específico para o consórcio, no dia 15 de Novembro as seguintes transações: aquisição do bagaço da cana de açúcar da Empresa LWE Ltda, a prazo (30 dias); venda de energia para a Empresa ARH S.A a prazo (30 dias); provisão da energia elétrica consumida pelo escritório do consórcio no mês de Novembro, da seguinte forma:

- **Aquisição do bagaço da cana de açúcar**:

D- Matéria Prima	82
D- ICMS a recuperar	18
C- Fornecedores	100

Aquisição do bagaço da cana de açúcar, NF nº 321

- Os respectivos quinhões inerentes a

cada consorciada, referentes à aquisição do bagaço da cana de açúcar:

Empresa GRD S.A

D- Matéria Prima	41
D- ICMS a recuperar	9
C- Fornecedores	50

Empresa ABJ Ltda

D- Matéria Prima	24,60
D- ICMS a recuperar	5,40
C- Fornecedores	30

Empresa RNG Ltda

D- Matéria Prima 16,40

D- ICMS a Recuperar 3,60

C- Fornecedores 20

- **Venda de energia elétrica**:

D- Contas a Receber
200

C- Vendas de energia elétrica
200

Vendas de energia elétrica à Empresa ARH S.A a prazo, NF nº23.

D- CPV 100

C- Estoque 100

D- ICMS 36

C- ICMS a recolher 36

- Respectivos quinhões inerentes a cada consorciada, referente à venda de energia elétrica:

Empresa GRD S.A

D- Contas a receber 100

C- Vendas de energia elétrica 100

D- CPV 50

C- Estoque 50

D- ICMS	18
C- ICMS a recolher	18

Empresa ABJ Ltda

D- Contas a receber	60
C- Vendas de energia elétrica	60

D- CPV	30
C- Estoque	30
D- ICMS	10,80
C- ICMS a recolher	10,80

Empresa RNG Ltda

D- Contas a receber 40

C- Vendas de energia elétrica 40

D- CPV 20

C- Estoque 20

D- ICMS 7,20

C- ICMS a recuperar 7,20

- **Provisionamento da energia elétrica do escritório do consórcio do mês de Novembro**:

D- Despesa com energia elétrica 30

C- energia elétrica a pagar 30

- Respectivos quinhões inerentes a cada consorciada, referente ao provisionamento da energia elétrica do escritório do consórcio:

Empresa GRD S.A

D- Despesa com energia elétrica 15

C- Energia elétrica a pagar 15

Empresa ABJ Ltda

D- Despesa com energia elétrica 9

C- Energia elétrica a pagar 9

Empresa RNG Ltda

D- Despesa com energia elétrica 6

C- Energia elétrica a pagar 6

Ressalta-se ainda que cada empresa consorciada alocará em seus livros contábeis os quinhões inerentes ao consórcio no qual participa.

Quanto à emissão da nota fiscal, A Instrução Normativa SRF nº 834/2008, em seu art. 4º, esclarece-nos que:

> Art. 4º O faturamento correspondente às operações do consórcio será efetuado pelas pessoas jurídicas consorciadas, mediante a emissão de Nota Fiscal ou Fatura próprios, proporcionalmente à participação de cada uma no empreendimento.

> § 1º Nas hipóteses autorizadas pela legislação do Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS) e do Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza, a Nota Fiscal ou Fatura de que trata o caput poderá ser emitida pelo consórcio no valor total. (Redação dada pela IN RFB nº 917, de 9 de fevereiro de 2009)
>
> § 2º Na hipótese do § 1º, o consórcio remeterá cópia da Nota Fiscal ou Fatura às pessoas jurídicas consorciadas, indicando na mesma as parcelas de receitas correspondentes a cada uma para efeito de operacionalização do disposto no caput do art. 3º.

No que diz respeito as obrigações acessórias, o consórcio fica desobrigado a apresentá-las, como explica-nos Ramires (2005b) na seguinte citação:

Por conseqüência, os consórcios não estão obrigados à apresentação da Declaração de Informações Econômico-Fiscais da Pessoa Jurídica – DIPJ. Declaração de Débitos e Créditos de Tributos Federais (DCTF) e da Declaração do Imposto de Renda Retido na Fonte (DIRF), além de outras obrigações acessórias, como já se manifestou a Superintendência Regional da Receita Federal - SRRF da 6ª Região Fiscal no Processo de Consulta nº 175/02.

Já os consorciados, efetivos contribuintes dos tributos federais, estaduais e municipais, deverão registrar suas receitas e despesas proporcionalmente à sua participação no empreendimento em consórcio e computá-las na determinação de seus tributos. Este evento também deverá ser demonstrado em suas obrigações acessórias, como DIPJ´s e DCTF´s, observando-se a mesma regra de proporcionalidade.

Os consorciados também deverão incluir em suas DIRF´s as retenções recolhidas e vinculadas ao empreendimento, proporcionalmente às suas

participações, além de fornecer aos beneficiários os comprovantes de rendimentos pagos e de retenção do IRFonte. Mesmo tratamento será aplicável às retenções das contribuições CSLL, PIS e COFINS instituídas pelo artigo 30 da Lei nº 10.833/03.

As notas fiscais poderão ser emitidas tanto pela administradora do consórcio, mediante referência de sua existência e das parcelas dos demais consorciados, quanto por cada um dos consorciados, proporcionalmente às suas receitas, sendo que a forma escolhida deverá constar do contrato de consórcio e ser utilizada uniformemente durante o empreendimento.

Os tributos retidos pelas fontes pagadoras deverão ser contabilizados em cada um dos consorciados, na proporção de suas participações, para fins de futuras compensações, como prevê o item 3 do ADN CST nº 21/84.

Dessarte, a sociedade de propósito específico, sendo uma sociedade empresarial, constituída por "[...] pessoas físicas e/ou jurídicas que vertem suas habilidades, recursos financeiros, tecnológicos e industriais, entre outros, para executar objetivos específicos e determinados" (Oliveira e Apelbaum, 2004), possui além de personalidade jurídica, negocial e judicial, personalidade patrimonial que lhe confere a possibilidade de obter bens, direitos e obrigações (societárias, fiscais e contratuais), registrando-os respectivamente em seu ativo e passivo (Ramires, 2005a). O capital social da SPE é integralizado pelos seus sócios, como podemos visualizar na seguinte citação de Oliveira e Apelbaum (2004):

> O capital social da SPE pode ser integralizado pelos sócios com dinheiro, bens móveis e imóveis e, ainda, com direitos, desde que a estes possam ser atribuído valor econômico e, uma vez integralizado o capital, as contribuições dos sócios

> passam a compor o patrimônio da SPE, que desses se torna legítima proprietária.

Os referidos autores salientam ainda que "[...] a SPE tem uma contabilidade própria e sem qualquer peculiaridade em relação aos demais tipos societários personificados previstos no ordenamento jurídico pátrio". A título de ilustração tomemos, por exemplo: A Empresa SOL S.A (que é uma Sociedade de Propósito Específico), cuja atividade fim é a exploração da concessão da Rodovia AFJ, tendo como receita de serviço a tarifação da mesma. A contabilização da receita do serviço prestado, bem como a provisão dos salários, no mês de Novembro dar-se-á da seguinte forma:

- **Receita oriunda do serviço prestado no mês de Novembro**:

D- Caixa	100
C- Receita Líquida s/ serviço	100

D- Despesas com ISS	5
C- ISS a recolher	5

- **Provisão salarial do mês de Novembro:**

D- despesa com salário	10
C- Salários a pagar	10

Quanto ao tratamento fiscal, a EPE poderá adotar o Lucro Presumido ou o Lucro Real, de acordo com a sistemática escolhida

e dentro dos limites estabelecidos pelo art. 13 da Lei nº 9.718/98, que versa o seguinte:

> Art. 13 A pessoa jurídica cuja receita bruta total, no ano-calendário anterior, tenha sido igual ou inferior a R$ 48.000.000,00 (quarenta e oito milhões de reais), ou a R$ 4.000.000,00 (quatro milhões de reais) multiplicado pelo número de meses de atividade do ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, poderá optar pelo regime de tributação com base no lucro presumido.
>
> ** Artigo, caput, com redação dada pela Lei nº 10.637, de 30/12/2002 (DOU de 31/12/2002 - Ed. Extra - em vigor desde a publicação, produzindo efeitos a partir de 01/01/2003).*
>
> ** A Instrução Normativa nº 345, de 28 de julho de 2003, da Secretaria da Receita Federal, dispõe sobre o tratamento tributário aplicável na hipótese de mudança do regime de reconhecimento das receitas em função do recebimento para o regime de competência.*

Oliveira e Apelbaum (2004) orienta ainda que:

> Cumpre mencionar que a base de cálculo, quando a empresa está no Lucro Presumido, para fins de IRPJ e CSL, é obtida por aplicação de percentuais legais de presunção de lucro (entre 8% e 32% para IRPJ e 12% ou 32% para CSL), incidentes sobre a receita operacional da empresa. Para as demais receitas, financeiras e não-operacionais, a base de cálculo equivale a seu próprio valor.
>
> Para as empresas que estão no Lucro Real, vale estudar a margem de lucro atribuída à atividade, já que esse percentual deve nortear o cálculo do IRPJ e da CSL devidos pela SPE. O artigo 15 da Lei nº 9.249/95 estabelece os percentuais de presunção a serem aplicados.
>
> Ademais, no que tange a Contribuição ao PIS, somente as empresas optantes pelo Lucro Real devem adotar a sistemática da não-cumulatividade prevista na Lei

10.637/2002, recolhendo 1,65% do total de suas receitas e descontando créditos legalmente previstos. Caso a SPE adote a sistemática do Lucro Presumido, não estará sujeita à sistemática da não-cumulatividade do PIS e deverá recolher, a título de Contribuição, 0,65% incidente sobre sua receita bruta, mensalmente.

A mesma regra deve ser aplicada para a COFINS, de acordo com as disposições constantes da Lei nº 10.833/2003. Nesse caso, para os optantes pelo Lucro Real, a alíquota será de 7,6%, descontados os créditos previstos na legislação. Para os optantes pelo Lucro Presumido, o recolhimento será de 3,0% sobre a receita bruta.

Mediante o acima exposto, vale ressaltar, a obrigatoriedade da SPE apresentar as declarações acessórias, como a DIPJ, DCTF, DIRF, dentre outras.

Enfatiza-se que os Lucros do exercício serão distribuídos tanto à constituição de reservas, quanto aos dividendos. Ficando, os dividendos, sujeitos as regras estabelecidas no contrato social se a SPE constituir-se como Sociedade Limitada ou a Lei nº 6.404/1976, se revestir-se como Sociedade Anônima, cujos arts. 201 a 205 orienta que:

> Art. 201. A companhia somente pode pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros; e à conta de reserva de capital, no caso das ações preferenciais de que trata o § 5º do artigo 17.
>
> § 1º A distribuição de dividendos com inobservância do disposto neste artigo implica responsabilidade solidária dos administradores e fiscais, que deverão repor à caixa social a importância distribuída, sem prejuízo da ação penal que no caso couber.
>
> § 2º Os acionistas não são obrigados a restituir os dividendos

que em boa-fé tenham recebido. Presume-se a má-fé quando os dividendos forem distribuídos sem o levantamento do balanço ou em desacordo com os resultados deste.

Art. 202. Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omisso, a importância determinada de acordo com as seguintes normas: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

I - metade do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

a) importância destinada à constituição da reserva legal (art. 193); e (Incluída pela Lei nº 10.303, de 2001)

b) importância destinada à formação da reserva para contingências (art. 195) e reversão da mesma reserva formada em

exercícios anteriores; (Incluída pela Lei nº 10.303, de 2001)

II - o pagamento do dividendo determinado nos termos do inciso I poderá ser limitado ao montante do lucro líquido do exercício que tiver sido realizado, desde que a diferença seja registrada como reserva de lucros a realizar (art. 197); (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

III - os lucros registrados na reserva de lucros a realizar, quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subseqüentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 1º O estatuto poderá estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que sejam

regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

§ 2º Quando o estatuto for omisso e a assembléia-geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I deste artigo. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 3º A assembléia-geral pode, desde que não haja oposição de qualquer acionista presente, deliberar a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório, nos termos deste artigo, ou a retenção de todo o lucro líquido, nas seguintes sociedades: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

I - companhias abertas exclusivamente para a captação de recursos por debêntures não

conversíveis em ações; (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

II - companhias fechadas, exceto nas controladas por companhias abertas que não se enquadrem na condição prevista no inciso I. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 4º O dividendo previsto neste artigo não será obrigatório no exercício social em que os órgãos da administração informarem à assembléia-geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia. O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá dar parecer sobre essa informação e, na companhia aberta, seus administradores encaminharão à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de 5 (cinco) dias da realização da assembléia-geral, exposição justificativa da informação transmitida à assembléia.

§ 5º Os lucros que deixarem de ser distribuídos nos termos do § 4º serão registrados como reserva especial e, se não absorvidos por prejuízos em exercícios subseqüentes, deverão ser pagos como dividendo assim que o permitir a situação financeira da companhia.

§ 6º Os lucros não destinados nos termos dos arts. 193 a 197 deverão ser distribuídos como dividendos. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

Dividendos de Ações Preferenciais

Art. 203. O disposto nos artigos 194 a 197, e 202, não prejudicará o direito dos acionistas preferenciais de receber os dividendos fixos ou mínimos a que tenham prioridade, inclusive os atrasados, se cumulativos.

Dividendos Intermediários

Art. 204. A companhia que, por força de lei ou de disposição estatutária, levantar balanço semestral, poderá declarar, por

deliberação dos órgãos de administração, se autorizados pelo estatuto, dividendo à conta do lucro apurado nesse balanço.

§ 1° A companhia poderá, nos termos de disposição estatutária, levantar balanço e distribuir dividendos em períodos menores, desde que o total dos dividendos pagos em cada semestre do exercício social não exceda o montante das reservas de capital de que trata o § 1° do artigo 182.

§ 2º O estatuto poderá autorizar os órgãos de administração a declarar dividendos intermediários, à conta de lucros acumulados ou de reservas de lucros existentes no último balanço anual ou semestral.

Pagamento de Dividendos

Art. 205. A companhia pagará o dividendo de ações nominativas à pessoa que, na data do ato de declaração do dividendo, estiver

inscrita como proprietária ou usufrutuária da ação.

§ 1º Os dividendos poderão ser pagos por cheque nominativo remetido por via postal para o endereço comunicado pelo acionista à companhia, ou mediante crédito em conta-corrente bancária aberta em nome do acionista.

§ 2º Os dividendos das ações em custódia bancária ou em depósito nos termos dos artigos 41 e 43 serão pagos pela companhia à instituição financeira depositária, que será responsável pela sua entrega aos titulares das ações depositadas.

§ 3º O dividendo deverá ser pago, salvo deliberação em contrário da assembléia-geral, no prazo de 60 (sessenta) dias da data em que for declarado e, em qualquer caso, dentro do exercício social.

No que concernem as suas demonstrações contábeis consolidadas, Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 514, 515) elucida que:

> Segundo a Instrução CVM nº 408/2004, a partir 1º-1-2005 as demonstrações contábeis consolidadas das companhias abertas devem incluir as participações em Entidades de Propósitos Específicos (EPE), quando estas possuírem relação de controle, direto ou indireto. Segundo a referida norma, as demonstrações consolidadas devem contemplar não somente aquelas companhias que estão enquadradas dentro de determinados parâmetros societários, mas também aquelas de que a companhia aberta possui o controle das atividades, detenha seus benefícios, ou de que assuma a maior parte de seus riscos.
>
> Um exemplo é a entidade de propósito específico formada como fundos de investimentos exclusivos,

utilizada como veículo de diversificação de investimentos, do qual administra seu fluxo de caixa e rentabilidade/risco.

Outro exemplo de EPE é aquele criado para captação de recursos através dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs). Tal fato se caracteriza como financiamento e, portanto, deve ser evidenciado no passivo das demonstrações consolidadas. Conseqüentemente, os valores dos recebíveis devem ser apresentados no grupo do ativo que lhe deram origem. Por outro lado, se houver a cessão ao fundo de direitos creditórios dos fluxos de caixa futuro, o valor recebido deve configurar como conta do passivo, sendo que os custos financeiros serão apropriados pro rata temporis em despesas financeiras.

Ainda sobre a responsabilidade das perdas, o Ofício - Circular CVM nº 01/2006 orienta que, se a companhia se responsabiliza por uma pequena parcela da carteira (por exemplo,

5%), esse percentual pode ser considerado irrelevante. Mas se os créditos são exclusivamente de clientes tradicionalmente adimplentes e a perda histórica da carteira da companhia for inferior (por exemplo, 3%), considera-se que os riscos da carteira não foram transferidos para os fundos, devendo a companhia incluí-la nas demonstrações contábeis consolidadas.

Outro tipo de EPE são aquelas criadas com o objetivo de conjugar esforços e recursos financeiros e/ou tecnológicos para o desenvolvimento e exploração de uma determinada atividade comercial, industrial e de serviços (parcial ou integral) de uma única empresa ou de um grupo de empresas distintas com interesses em comum, com, por exemplo, as EPEs criadas nos ramos petróleo e gás, geração e distribuição de energia elétrica, transportes aéreos e ferroviários, exploração de concessão de serviços públicos,

desenvolvimento tecnológico, entre outros. Essas EPEs podem ser criadas através do recebimento de recursos financeiros e/ou transferência de ativos tangíveis e intangíveis de seus patrocinadores.

Também pode ser construída uma EPE por parte de uma companhia, somente para a construção de um complexo parque industrial, manutenção de instalações utilizadas nas atividades empresariais, ou mesmo para reestruturação societária de empresas endividadas e/ou em processo de negociação da participação acionária.

Analisando os aspectos anteriormente apresentados, constata--se que a SPE não pode revestir-se na forma de consórcio empresarial, uma vez que suas peculiaridades vão ao encontro das características inerentes as sociedades limitadas ou sociedades anônimas. Por tratar-

-se de uma entidade, a EPE, deve harmonizar-se com os Princípios Fundamentais da Contabilidade.

4

PRINCÍPIOS FUNDAMENTAIS DE CONTABILIDADE

Desenvolvido pela classe contábil brasileira como padrão capaz de orientar a elaboração e interpretação dos relatórios contábeis publicados pelas entidades (Silva, 1997), os Princípios Fundamentais da Contabilidade "estabelecem "o certo" e "o errado" para os relatórios elaborados para os usuários externos"[65], isto é,

> Os Princípios Fundamentais de Contabilidade representam o núcleo central da própria Contabilidade, na sua condição de ciência social, sendo a ela inerentes. Os princípios constituem sempre as vigas mestras de uma ciência, revestindo-se dos atributos de universalidade e veracidade, conservando validade em qualquer circunstância. No caso da Contabilidade, presente seu objeto, seus Princípios Fundamentais de Contabilidade valem para todos os patrimônios, independentemente da Entidade a que pertencem, as finalidades para as quais são usados, a forma jurídica da qual estão revestidas, sua localização, expressividade e quaisquer outros

[65] (Silva, 1997, p. 13

> qualitativos, desde que gozem de condição autônoma em relação aos demais patrimônios existentes[66].

Mediante o acima exposto, o art. 2º da Resolução CFC nº750/1993, alterada pela Resolução CFC nº 1.282 de 2010, salienta que:

> Art. 2º Os Princípios de Contabilidade representam a essência das doutrinas e teorias relativas à Ciência da Contabilidade, consoante o entendimento predominante nos universos científico e profissional de nosso País. Concernem, pois, à Contabilidade no seu sentido mais amplo de ciência social, cujo objeto é o patrimônio das entidades.

Quanto a sua observância e aplicação, o art. 1º, §1º e §2º, da Resolução CFC nº 750/1993, elucida que:

---

[66] Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p.54)

Art. 1º Constituem PRINCÍPIOS DE CONTABILIDADE (PC) os enunciados por esta Resolução.

§ 1º A observância dos Princípios de Contabilidade é obrigatória no exercício da profissão e constitui condição de legitimidade das Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC).

§ 2º Na aplicação dos Princípios de Contabilidade há situações concretas e a essência das transações deve prevalecer sobre seus aspectos formais.

Enquanto as normas objetivam a fundamentação e justificação das ações, os princípios dirigem-nas na prática. Com efeito, os princípios, obrigatoriamente, participam ativamente na formulação das Normas Brasileiras de Contabilidade como verdadeiros pilares estabelecedores de regras sobre registros, apreensão, demonstrações e análise das variações patrimoniais, possibilitando a prospecção sobre a Entidade. Desta forma, os princípios

alcançam o patrimônio na sua globalidade. Destarte sua observância nos procedimentos aplicados resultará em informações úteis às decisões concretas. Porém podemos nos defrontar com situações cujos aspectos jurídicos das transações não são completamente elucidados. Considerar-se-á nestes casos, o efeito mais provável das mutações patrimoniais, quantitativa e qualitativamente, prevalecendo à substância das transações[67].

Em assim sendo os referidos pilares, de acordo com o art. 3º da Resolução em questão, compreendem:

> Art. 3º São Princípios de Contabilidade:
>
> I. O da ENTIDADE;
>
> II. O da CONTINUIDADE;
>
> III. O da OPORTUNIDADE;
>
> IV. O do REGISTRO PELO VALOR ORIGINAL;

---

[67] (Iudìcibus, Martins e Gelbcke, 2007).

V. O da COMPETÊNCIA; e

VI. O da PRUDÊNCIA.

No entanto, este trabalho deter-se-á aos Princípios da Entidade e da Continuidade.

4.1 PRINCÍPIO DA ENTIDADE

O art. 4º da Resolução em questão, versa que:

> Art. 4º O Princípio da ENTIDADE reconhece o Patrimônio como objeto da Contabilidade e afirma a autonomia patrimonial, a necessidade da diferenciação de um Patrimônio particular no universo dos patrimônios existentes, independentemente de pertencer a uma pessoa, um conjunto de pessoas, uma sociedade ou

instituição de qualquer natureza ou finalidade, com ou sem fins lucrativos. Por conseqüência, nesta acepção, o Patrimônio não se confunde com aqueles dos seus sócios ou proprietários, no caso de sociedade ou instituição.

Parágrafo único – O PATRIMÔNIO pertence à ENTIDADE, mas a recíproca não é verdadeira. A soma ou agregação contábil de patrimônios autônomos não resulta em nova ENTIDADE, mas numa unidade de natureza econômico-contábil.

Este princípio tem como âmago a autonomia patrimonial, ou seja, os patrimônios da entidade constituída não se confundem com os dos seus sócios - pessoas físicas e/ou jurídica, bem como Governo. Desta feita,

O cerne do Princípio da Entidade está na autonomia do patrimônio a ele pertencente. O Princípio em exame afirma que o patrimônio deve revestir-se do atributo de autonomia em relação a todos os outros patrimônios existentes, pertencendo

> a uma Entidade, no sentido de sujeito suscetível à aquisição de direitos e obrigações. A autonomia tem por corolário o fato de que o patrimônio de uma Entidade jamais pode confundir-se com aqueles dos sócios ou proprietários.
> [...] as somas e agregações de patrimônios de diferentes Entidades não resultam em nova Entidade.
> [...] as Entidades cujas demonstrações contábeis são consolidadas mantêm sua autonomia patrimonial, pois seus Patrimônios permanecem de sua propriedade. Como não há transferência de propriedade, não pode haver formação de novo patrimônio, condição primeira de existência jurídica de uma Entidade[68].

Dessarte ressalta-se que o patrimônio da SPE não se confunde com os das empresas que a constituiu, pois ela consiste em uma *persona* jurídica distinta das demais, com patrimônios próprios. Desta Forma a EPE está em consonância com o Princípio

---

[68] Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 57)

Contábil da Entidade.

4.2 PRINCÍPIO DA CONTINUIDADE

Neste princípio, o art.5º da Resolução CFC nº 1.282/2010, versa que "o Princípio da Continuidade pressupõe que a Entidade continuará em operação no futuro e, portanto, a mensuração e a apresentação dos componentes do patrimônio levam em conta esta circunstância", isto significa dizer que o mesmo presume a não extinção da Entidade a curto prazo[69]. Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 37) salientam que:

> A contabilidade, entre a vida e a morte, escolhe sempre a primeira. De fato, esta é uma constatação do histórico dos negócios; não existe *apriori*, nenhum motivo para julgar que um organismo vivo venha a ter morte súbita ou dentro de curto prazo.

[69] Grifo nosso

> [...] Na verdade, exercício financeiro anual ou semestral é uma ficção determinada pela necessidade de se tomar o pulso do empreendimento de tempos em tempos. Mas as operações produtivas da entidade têm uma continuidade fluidificante: do processo de financiamento ao de estocagem no processo produtivo, até a venda que irá financiar novo ciclo e assim por diante.

Destarte, enfatiza-se que a SPE em nenhum momento fere o Princípio da Continuidade, por não extinguir-se a curto prazo, cumprindo com seu ciclo operacional. No que se refere ao lapso temporal da exploração das concessões, das EPEs constituídas para esta finalidade, estes poderão ser renovados, caso contrário, a entidade poderá fazer parte de novo processo licitatório, em regiões diversas. A provável extinção da Sociedade de Propósito Específico dar-se-á em longo prazo após o retorno sobre os investimentos.

Em suma a SPE harmoniza-se perfeitamente com os Princípios Fundamentais de Contabilidade.

5

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou a análise societária e contábil da Sociedade de Propósito Específico e do Consórcio Empresarial, com o intento dos mesmos serem diferenciados, pois fora constatado não haver harmonização em seus arcabouços.

Em assim sendo a Sociedade de Propósito Específico consiste na materialização do projeto, no qual duas ou mais pessoas físicas e/ou jurídicas unem-se e criam uma sociedade revestida juridicamente como sociedade limitada ou como sociedade anônima, objetivando não apenas a mitigação de riscos, como também a não visualização do endividamento nas demonstrações financeiras dos *sponsors* estando estes *off-balance sheet*, vislumbrado tão somente no Balanço Patrimonial da SPE, tendo esta contabilidade própria. A EPE é a captante dos recursos perante os financiadores (*lenders*), ofertando-lhes como garantias seus ativos, fluxos de caixas projetados, e se for o

caso suas ações, assumindo desta forma os riscos inerentes ao projeto.

Diferentemente, o Consórcio Empresarial constitui-se por meio de contrato específico entre entidades, com o objetivo de executar determinado empreendimento. Por ser desprovido de personalidade jurídica, não tem patrimônio próprio; seus resultados, direitos e obrigações são divididos em quinhões referentes às participações de cada empresa consorciada, que agregará esses valores a sua contabilidade.

Em suma, as análises e definições expostas neste trabalho, apontam que a SPE não pode se revestir como Consórcio Empresarial, cabendo-lhe apenas constituir-se sob a forma de sociedade limitada ou sociedade anônima, indo desta forma ao encontro dos Princípios Fundamentais da Contabilidade, principalmente os Princípios da Entidade e Continuidade, uma vez que os seus patrimônios não se confundem com os

6

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

BONOMI, Claudio A.; MALVESSI, Oscar. Project finance: fundamentos e estudo de caso. 3 ed.São Paulo: Atlas, 2008. p. 59, 63.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier. Project finance e infra-estrutura: descrição e críticas. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, n. 905, 2002. Disponível em: <www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/ bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev905.pdf >Acesso em 15 dez 2008.p. 14.

______. Covenants: instrumento de garantia em project finance.______:_____, n. 1106, 2002. Disponível em: <www.bndes.gov.br/SitesBNDES/export/sites/default/ bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev1106.pdf.Acesso em 15 dez 2008.

______. Estruturação de financiamento para implantação da telefonia celular banda B brasileira._____:_____, v.11, n. 21, p.3-52, jun. 2004.p. 45,46.

______. Financiamento de projetos de infra-estrutura: financiamento corporativo, Project finance e participação publico-privadas (PPP). 2005. Disponível em: <http://www.alide.org.pe/download/AsambleaAnt/Al

ide35/download35/FI05-01_Borges(BNDES).pps.>. Acesso em 15 dez 2008.

______; FARIA, Viviana Cardoso de Sá E. Project finance: considerações sobre a aplicação em infra-estrutura no Brasil. Rio de Janeiro: Revista Do BNDES, v. 9, n. 18, P. 241-280, DEZ. 2002. p. 252.

BRASIL. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Bndes project finance. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/Project_Finance/>. Acesso em: 17 maio 2009.

BRASIL. Instrução CVM nº 408 de 18 de agosto de 2004. Dispõe sobre a inclusão de Entidades de Propósito Específico – EPE nas demonstrações contábeis consolidadas das companhias abertas. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=/inst/inst408.doc>. Acesso em: 15 jan 2009.

BRASIL. Instrução Normativa Secretaria da Receita Federal nº 2 de 02 de janeiro de 2001. Aprova instruções para a prática de atos perante o Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica. Disponível em:

<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/ins/2001/in0022001.htm>. Acesso em: 25 jan 2009.

BRASIL. Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal nº 834 de 26 de março de 2008. Dispõe sobre procedimentos fiscais dispensados aos consórcios constituídos nos termos dos arts. 278 e 279 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <

http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/Ins/2008/in8342008.htm>. Acesso em 26 jan 2009.

BRASIL. Instrução Normativa da Secretaria de Receita Federal nº 917 de 9 de fevereiro de 2009. Altera a Instrução Normativa RFB nº 834, de 26 de março de 2008, que dispõe sobre procedimentos fiscais dispensados aos consórcios constituídos nos termos dos arts. 278 e 279 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: < http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/Ins/2009/in9172009.htm>. Acesso em 15 out 2009.

BRASIL. Lei nº 6.404 de 15 de novembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 25 jan 2009.

BRASIL. Lei nº 8.884 de 11de junho de 1994. Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE em Autarquia, dispõe sobre a Prevenção e a Repressão às Infrações contra a Ordem Econômica e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L8884.htm>. Acesso em: 25 jan 2009.

BRASIL. Lei nº 8.987 de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Disponível em <http://www.leidedireito.com.br/lei-8987.html>. Acesso em: 15 jan 2009.

BRASIL. Lei nº 9.718 de 27 de novembro de 1998. Altera a legislação tributária. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9718.htm>. Acesso em: 25 jan 2009.

BRASIL. Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/2002/L10406.html>. Acesso em: 15 jan 2009.

BRASIL. Lei nº 11.079 de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de

parceria público-privada no âmbito da administração pública. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11079.htm>. Acesso em 15 jan 2009.

BRASIL. Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP Nº 01/2006. Orientação sobre a elaboração de Informações Contábeis pelas Companhias Abertas. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/OFICIO-CIRCULAR-CVM-SNC-SEP-01_2006.asp>. Acesso em: 15 jan 2009.

BRASIL. Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 750 de 1993. Dispõe sobre os Princípios de Contabilidade (PC). Disponível em: <http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=1993/000750>. Acesso em: 14 dez 2008.

BRASIL. Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 1.282 de 2010. Atualiza e consolida dispositivos da Resolução CFC n.º 750/93, que dispõe sobre os Princípios Fundamentais de Contabilidade. Disponível em: <http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2010/001282>. Acesso em: 12 out 2010.

CARVALHO, Gabriel Luiz de. Sociedade de propósito específico. Natureza e aplicação. 2007. Disponível em:

<
http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=10756>. Acesso em 11 abr 2010.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. São Paulo: Saraiva, 2003. 4 v. p. 358, 420.

CHOHFI, Rodrigo Mauro Dias. O consórcio de empresas e a receita federal. 2009. Disponível em: <http://www.jusbrasil.com.br/noticias/604468/o-consorcio-de-empresas-e-a-receita-federal>. Acesso em: 26 mar 2009.

EUROPA. International Accounting Standards Board – IASB. SIC 12 de 1998. Consolidación – Entidades de Cometido Específico. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/sic12_en.pdf>. Acesso em: 14 dez 2008.

FILHA, Dulce Corrêa Monteiro; CASTRO, Marcial Pequeno Saboya de. Project finance para a indústria: estruturação de financiamento. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 7, n. 14, p. 107-124, DEZ. 2000. p. 110.

FILHO, Nelson Fontes Siffert; ALONSO, Leonardo de Almeida; CHAGAS, Eduardo Barros das; SZUSTER, Fernanda Rechtman; SUSSEKIND, Claudia Sardenberg. O papel do BNDES no expansão do setor elétrico

nacional e o mecanismo de project finance. Rio de Janeiro:BNDES Setorial, n. 29, p. 3-36, mar. 2009. p. 5, 31.

FINNERTY, John D. Project Finance: engenharia financeira baseada em ativos. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. p. 6.

FÜHRER, Maximillianus Cláudio Américo. Resumo de direito civil. Brasil: Malheiros Editors, 35 ed, 2007. p.43, 139.

_________.Resumo de direito comercial (empresarial). Brasil: Malheiros Editores, 37 ed, 2007. p. 38, 43, 46, 48, 58.

GUERRA, Luiz Antonio. LICITAÇÃO: direito administrativo: consórcio empresarial e sociedade de propósito específico: proteção e segurança jurídica para o poder público. Nov 2006. Disponível em: <http://www.bdjur.stj.gov.br>. Acesso em: 10 fev 2009. p. 10.

HOWCROFT, Barry, FADHLEY, Sabah. Project finance: a credit strategy based on contractual linkages. The Service Industries Journal, v. 18, n. 2, p. 90-111, abr. 1998.

Introductory Manual on Project Finance for Managers of PPP Projects. Project finance. Jan 2001. Disponível em: <www..finnit.ase.ro/nasterate/.../project_finance_manual.pdf>. Acesso em: 15 dez 2009.p. 6.

IUDÍCIBUS, Sergio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. Manual de contabilidade das sociedades por ações (aplicável às demais sociedades). 7 ed. São Paulo: Atlas, 2007. p. 37, 54, 57 , 514, 515.

MATIAS, Alberto Borges. Finanças corporativas de Longo Prazo: criação de valor com sustentabilidade financeira. São Paulo: Atlas, 2007. 2 v. p. 3,15, 31,32, 33, 45, 74.

MOREIRA, Egon Bockmann. Os consórcios empresariais e as licitações públicas.2005. Disponível em: <http://www.direitodoestado.com.br >. Acesso em: 28 fev 2009. p. 2.

MOREIRA, Hélio Cabral. Project finance. Out 1999. Disponível em: <www.bndespar.com.br/StiesBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimaneto/especial/projectf.pdf>. Acesso em 15 dez 2008. p.2, 3, 4-9.

OLIVEIRA, Sheila Félix de; APELBAUM, Ronaldo. Direito Empresarial: Sociedade de Propósito Específico (SPE) - Aspectos societários, contábeis e fiscais.2004. Disponível em: <http://www. http://www.fiscosoft.com.br/a/2j40/direito-empresarial-sociedade-de-proposito-especifico-spe-aspectos-societarios-contabeis-e-fiscais-sheila-felix-de-oliveira-ronaldo-apelbaum>. Acesso em : 15 fev 2009.

PIMENTA, Angela. Desse jeito, o capital vem. Portal Exame. Brasil: Revista Exame, n.d. Disponível em: <http://portalexame.abril.com/blogs/esquerda-direita-e centro/2010/02/27desafios-para-investimento-em-infraestreutura-no-pais/. Acesso em: 05 jul 2010.

PORTAL TRIBUTÁRIO. Consórcio entre Empresas. n.d. Disponível em: <http://www.portaltributario.com.br/guia/consorcio_empresas.html>. Acesso em: 26 mar 2009.

RAMIRES, Rogério. Consórcio Contratual e Consórcio Societário. ______. Disponível em: <http://www.sesconms.org.br/not_ler.asp?codcat=3&codigo=216>. Acesso em: 26 mar 2009.

________, ________. Consórcio contratual e consórcio societário (sociedade de propósito específico) - regime jurídico e tributário. 2005. Disponível em:

<http://www.fiscosoft.com.br/a/2wnk/consorcio-contratual-e-consorcio-societario-sociedade-de-proposito-especifico-regime-juridico-e-tributario-rogerio-ramires>. Acesso em: 15 jan 2009.

SÃO PAULO. Assessoria jurídica do FIESP/CIESP. O consórcio de empresas. 2001. Disponível em: <http://www.ciesp.org.br/hotsite_dejur/pareceres_juridicos/026-02.pdf >. Acesso em: 26 mar 2009.

SILVA, Paulo Roberto da. A finalidade da Contabilidade. Mimeo, 1997. p. 13

STANDAR & POORS. Critérios para rating de títulos de dívidas para financiamento de projetos. 2001. Disponível em: <http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/ps/la/page.article/3,2,2,0,1053135610836.html>. Acesso em: 15 fev 2009.

ZANETTI, Robson. Sociedade de propósito específico: aspectos gerais. 2008. Disponível em: <http://www.revistajusvilantibus.com.br>. Acesso em: 15 fev 2009.